



TITLE:

利子を決定するもの

AUTHOR(S):

高田, 保馬

CITATION:

高田, 保馬. 利子を決定するもの. 経済論叢 1943, 56(4): 341-360

ISSUE DATE:

1943-04

URL:

<https://doi.org/10.14989/132001>

RIGHT:

會學濟經學大國帝都京

經濟論叢

第五十六卷第四號

昭和十八年四月

論叢

利子を決定するもの……………文學博士 高田保馬

新經濟論理の一般均衡……………經濟學博士 柴田敬

勤勞能率の障礙とその對策……………經濟學士 大塚一朗

ヒックスの生産理論……………經濟學士 青山秀夫

研究

獨逸第二帝國時代の社會構造と運營……………經濟學士 中川與之助

票據清算制の檢討……………經濟學士 徳永清行

說苑

コッパル以前のコルベルティスム……………經濟學士 河野健二

附錄

彙報

經濟論叢

第五十六卷 第四號 (通算第四百零四號) 昭和十八年四月發行

論叢

利子を決定するもの

高田 保馬

一 單一利率の想定

利子歩合は如何にして決定せらるるか。私は之を一方横斷面的に、他方縦斷面的に考へようと思ふ。横斷面的といふのは或は綜合的ともいひ得るであらう。現在の經濟に於て利子歩合といふ資本用役の價格が種々なる部分構成をもつところの需要と供給との關係から如何にして定まるかを明にしようとする。これが横斷面的考察である。これに對して、資本用役に對する需給を分析してそのうちから最も根本的なものを取り出し、それらの作用によつて利子歩合がまづ如何に定まるかを明にし、その上に第二次的第三次的等の副次的なる需給の作用によりてそれが如何に變形せられて來るかを明にしようとする。いはゞ繼續的接近の仕方によりて現實の經濟に於ける利子歩合を説明しようとする。前者は表面的なる説明であるが後者は之を掘り下げて行くところの基本的なる

利子を決定するもの

説明をいひ得るであらう。たゞそれに入るまへに、利子の多様性について述べたい。

一般に認めらるるが如くたゞ一の利子歩合といふものがあるのではない。そこには限りなく多くの種類乃至形態のものがある。今日、手近のものを列挙して見る。まづ公債社債の利子から長期に互る借入金の利子がある。等しく長期にしても銀行預金や信託預金の利子、ひいては保険料の算定に含まれたる利子がある。短期のものにしても、確實なる企業の發行する商業手形の割引歩合からコオルの金利がある。個人間の貸借に於ける利子がある。それらは千差萬別ともいふべきであるが、之を幾何かの形態に整理して考へることは必ずしも不可能ではあるまい。まづ一般に長期利子と短期利子とが分たれる。需要即ち借入の方面から見ると、所謂經營乃至運轉に關する資金の利子は後者に屬し、設備に關する資金の利子は前者に屬する。商業上の取引に於ける資金需要、工業に於ける運轉資金の主要部分の如き(ことに短期の加工期間をもつ場合)は前者の例である。土地買收費、建物機械の設備費、權利の代償の如きは後者の例である。たゞ何月の期間を以て長短期の區別標準となすべきやは決して明白ではない。形式からいふと商品を擔保又は準備とするもの、ひいてはそれらよりも短き期間をもつものは短期といひ得べく、設備又はこれを代表する證券を擔保とするもの或はこれらに準ずる期間をもつものは長期といひ得よう。次に預金利子と貸出利子との區別が明確にせられねばならぬ。この開きは金融機關の經營費を形づくるものである。進みていふならば貸出利子の歩合がまことの利子歩合と見らるべきものではなからうか。従つてすべての金融機關に預託せらるる資金の利子は需要せらるる資金の利子から經營費だけを引き去れるものといふ性質をもつてゐる。次に確實なる擔保をもつところの利子とさうでなきもの、例へば全く無價値の擔保をもつか、又は無擔保の場合の利子の如きものとの區別である。これは對物信用對人信用の區別ではない。危險の分子をど

れだけ含むかの區別である。利子は如何なる場合に於ても危険報償と手數料との二のものを含むであらう。ことに危険報償の分子は相當に多くを占める。無擔保にして人的信用の弱い場合には然らざる場合の幾倍に達することもある。ところで純粹の利子として取扱はるべきものは現實に支拂はるる利子から此危険報償、ひいては手數料的部分を差引けるものと見られねばならぬ。

此の如く現實の利子歩合には無限の種類があるにしても、それは(1)期間、(2)安全従つて危険、(3)經費又は手數料の三點に於ける差異と見ることが出来るであらう。そこでこれらの諸利子にかかる點に於ける差異を伴ひつゝも同質のものを含み、従つて相互に密接なる聯絡をもつことを知る。いはゞ各種の利子歩合は諸利子の組織又は體系を作り上げてゐる。相互作用し相均衡し、若干の程度の差異をもちつゝも此差異はそれぞれに説明せられ得る。これらの諸點に於ける差異のうち、期間の差異のみを除けば、すべての種類の利子は危険報償と必要經費の増減のみの點に於て異なるところの單一なる利子歩合を形成するに至る傾向をもつであらう。たゞ如何に純粹利子のみを考へるにしても、長期利子と短期利子とはそれぞれに別異のものであり、たゞ其間に一定の聯絡をもち、又相均衡する性質をもつものと見るべきであらう。これからは主として純粹利子を取扱の對象としようとする。

長期利子と短期利子との關係については、別に立入りたる考察を加へるは不であるが、之を概観すると次の如きものになるであらう。資本金の長期の需給と短期の需給とは相融通し相移行し得る性質のものであるが故に、結局二者の間には次の如き均衡化の作用が行はれる。將來の各時期に於ける短期利子の見込まれたるものの平均が長期利子に一致しようとする。平均といふけれども、各期利子に應ずる元利の積を期間數に應じて開きたるものが長期利子の元利に一致しようとする。たゞそれには次の制限がつけ加はるは不である。長期貸借には一

方短期貸借を幾回も切りかへるに要する手数を要せぬであらう。それだけ長期の利子歩合は高率であり得る。けれどもまた、長期利子は危険の點に於て不利である。遠き將來には如何なる損失の危険が迫るかも豫測しがたい。その上、いつ引出して不時の用途にあてねばならぬかも分らず、この不便を忍ぶ不利がある。これらの點から長期利子のやゝ高かるべき理由がある。純粹利子のみについていふときには、これらの差異の抽象せらるべきこといふまでもない。かくて長期利子と短期利子との差異は如何に純粹利子をとつて考へるにしても拂拭しがたい。たゞこの差異を抽象して考へることは出来る。すべての資本用役がたゞ同一の期間の長さだけをとつて需要せられ供給せらるるものと見ることは出来る。さうすると、社會にたゞ一の利子歩合がある。それが如何にして決定せらるるかといふことが當面の問題を形づくる。

二 現象考察

さてこれから轉して、利子歩合が現實の市場に於て如何にして定まるかを明にしたいと思ふ。まづ述べるところは利子決定の表面的解説ともいふべきものである。これの決定に参加する需要側、供給側の諸因子乃至諸條件を列舉し、これらの相互作用の結果として利子歩合が如何なる高さに落ちつかうとするかを論ぜんとするのである。従つてそれは利子の現象考察ともいふべきものであつて、これらの諸因子の中、何れが基本的のものであり、何れか派生的のものであるか、何れが利子決定の最も根柢に作用してゐるかといふが如き基礎乃至根據の考察を企てるのではない。それに入るまでの準備考察たるに過ぎぬ。

利子は信用の價格として成立する。これを資本用役の價格として、又資金の價格として表現することも、前述

の如く許され得ることであらう。この三の表現はいづれにも若干の特徴と困難とを伴ふかに思はるが、一應これを代置し得べきものとして用ふことにする。この表現はまた反對の側面からの表現によつて置きかへられてゐる。信用の需要は信用に對して引渡さうとするものの側から見ると、一應證券 (securities) の供給である、即ち信用の需要は證券の供給であるといふことになる。同様に信用の供給は一面から見ると證券の需要である。それゆゑに利子歩合は信用の需要供給に於て定まると同様にそれは證券の供給需要に於て定まるともいひ得る。前者の場合に於て利子は信用の價格であるが、後者の場合に於て、利子は證券價格の決定に於ける割引率であり、また収益の待望に於ける待望の價格であるともいひ得る。たゞ信用に對して引渡さるるもの、即ち信用の供給によつて獲得せらるるものを證券として考へる代りにこれを要求權又は何等かの資産 (claim, right) として考へることも出來よう。勿論資産として表現することが最も包括的であり得ると思ふ。證券として表現するときには多くの場合に於ける自己投資、即ち自己資本を實物に投資する場合の如き、たゞ一種の假權としてののみ之を含み得るに過ぎぬであらう。要求權として表現する場合にも、これの意義を日常の用義以上に擴張してのみ、自己投資の場合を包括し得るであらう。けれどもこれらの表現の差異は利子理論の實質の上に何等損益するところはないと考へられる。

かゝる立場からの、いはゞ現象觀察からするところの利子歩合決定の理論の構成については、三の仕方が考へられる。一は自己資金の使用を全然考察の外に置くものである。自己の節約したるものを投資し、又は自己の回收したる。即ち過去の用途から解放したる資金 (従つて自己の事業に於て償却したる資金) を貨幣保有の用途にむけるといふが如きは、すべて自己の新なる資金を自己の用途にあてゐるのに外ならぬ。これだけを除いて考へると、資

金はすべて現實の市場に於て他人により需要せられ、他人により供給せられ、其相均衡するところに利子歩合が定まるといふことになる。これだけを考察の範囲にとり入るる仕方を、假に利子説明に於ける狹義の純構成 (*net formulation in the narrower sense*) といひ得るであらう。けれども、進みて考へるに、どれだけが自己使用にむけらるるか、利子歩合の決定から獨立に豫め定まつてゐるものではない、市場に於ける利子歩合との間に相互作用が行はれてはじめて決定せらるるものである。それゆゑに此狹義の純構成にあつては説明が十分であり得ぬ。問題の答解であるべき自己使用の資金數量が豫め前提とせらるるが如きはむしろ避ける方が理解を根本的ならしめ得る。これと反對の方向に進むことも可能である。資金の需給はすべて各自の全資産構成と關係することがらである。各自の全資産が主體の要求に應じて、不動産、家屋、社債、株式、手許現金等の形態に置かれ、進みて新しき證券の需要供給、舊き證券の賣買等が行はれる。利子歩合の決定とてもこれらの全資産、從つて舊き證券の總量、社會に於ける資金の總量と關聯をもつ。これらとの關聯に於て利子歩合の決定機構を明にする仕方が考へられる。これを假に粗構成 (*Gross formulation*) と稱し得るであらう。けれども考察の範囲をこれほどまでに擴げるときには、利子歩合を直接に決定するだけの事情にある諸因子の作用に注意を集中せしめ、説明を明確ならしめるのに不便の點がある。しばらく之をさけて他の仕方を進まうとする。それは新しく供給せられ需要せらるる資金にのみ考察を限局するとともに、自己使用にかゝるものをも自己需給の資金として之を考察の範囲にとり入れようとする。いはゞ固有の意義に於けるといふべき純構成 (*net formulation*) の方針を進まうとするものである。もとより此場合、事情を明にする必要の存する限りは、舊き證券乃至要求權の需給にもまた論及しようとする。

三 資金の供給——其一

これからまづ資金の供給の側を明にしよう。念の爲に斷つて置く。資金といふのは消費の用途に向けられず従つて他の任意の用途にむけらるべき一定の貨幣數量である。それは可能的形態に於ける資本用役ともいひ得るであらう。貸借せられていつでも資本用役として作用しうべきものであることを意味する。さてこの資金についてはこれがある時期に於ける存在量即ちストックとして考へることも出来るが、また之を一定の流れとして見ることも出来る。流れとして見るときには短期をとりて此期間に流入し流出する數量を見るのである。こゝには後の見方即ち流れとして見る見解の上に立つ。従つてこれに對立するものは資金の需要の流れに外ならぬ。かくてこゝにとるところの見方は單に貸付け得べき資金、即ちいはゆる *loanable fund* のみを見るのではない。自己使用の資金までをも含めて考へようとする。

何よりもまづ所得からの節約があげられる。この節約は既に受取られたる所得からの節約である。供給せらるる節約ならば、事前のものといひがたい。人は既に節約したるものでなくては之を資本用役の市場即ち資金市場に供給することは出来ぬ。けれどもまたいはゆる投資と表裏すると考へらるる節約とは全く異なる。それにあつては投資の反面がやがて節約であるやうに見られて居り、従つてそれは所得中の消費差ひかへの部分とは異なる意義を有するものである。こゝにいふ節約即ち所得からの節約は利子歩合の函數として見られる。利子歩合が如何なる仕方に於て節約に作用するかといふことには茲に論及をさける、他の機會に詳論したからである。

嚴密に考へるならば、所得の中からの節約を決定するものは現在の利子であり、此節約が供給せられそれが見

込の収益による需要との關係によりて定まる利子はその次の利子であると見るべきであらう。たゞ時期の刻みを細かくするときには、節約決定の利子の系列と投資決定の利子の系列とが僅に一期間だけのずれを以て平行する、それゆゑに此ずれを看過し得るならば二の利子を同一のものと扱ひ得るであらう。かくて結局一定の期間を一括してその流れを包括的に見るといふ立場に立つときには、節約を決定する利子歩合がやがて投資數量を決定する利子歩合といはれ得る一面をもつとも見える。節約は常に一方に於て所得の大きさによつて定まるとともに、他方に於て利子歩合の函數として見られ得る。たゞ極めて嚴密なる分析を加へようとするならば次の如くにいはねばならぬであらう。與へられてゐる市場の利子歩合が時期 A に於ける節約を定める。此節約が時期 B に於て供給せられ、そこに於て需要との關係から B に於ける利子を定める、これが B に於ける節約を決定する。故に利子歩合を定めるものは既に與へられたる節約數量であつてこれから節約せられようとする數量ではない。従つて單に概念的に見るならば、資本用役の需給に於て供給といふものはこれからの節約ではなく節約せられたるものの供給であり、それは *ex ante* の範疇としての節約といふべきものではないと思ふ。

いふまでもなく節約投資の恒等乃至同一といふ命題は次の如き見解の上に立つ。

所蓄＝節蓄＋節費、節蓄＋投資＝所得、節費＝投資

これだけを見ても明なることは、消費の爲の支出と投資の爲の支出とが之を受取るものの側から見てやがて所得であるといふ見方が前提とせられてゐる。普通に所得といふときに企業から生産財供給者に、即ち家計に支拂はれたるものを指すに對し、投資が支拂はれたるだけでは、此意味の所得をなすことはない。それは二の支拂が直に支拂はれたるもの手に於て所得をなすといふ見方をとらぬならば、直にはいはれ得ぬことであらう。しかしさうなると、初めの所得と次の所得とは内容を異にするものではないか。而して節約即投資の命題が成立しにくくなるのではないか。一般にはこの見方は事後の考察であり、事後の考察と見る限り、成立すると考へられてゐる。しかしさう見ようとするならば、次の所得と前の所得とが種類乃至性質に於て同一のものと見

ることが必要であり、かく見る爲には消費投資がやがて個人又は家計の所得となるまでの期間を入れて考へることを要するであらう。さう見る限り、二の所得が完全に同一又は同額のものとも見がたいのではないか。

資金供給の源泉として次に數ふべきものは所謂舊き用途から解放せられたる、従つて新に自由となれる資本用役である。これはかつて投資せられたるものについてのみいふ。これを狹義に解するときには投下せられたる資本にして終局的に回収せられたるもの、従つて今までの用途から完全に解放せられたるものをいふ。例へば固定資本の償却完全に終了せられて而も次の投下が斷念せらるる場合の如き、一事業が完全に終結したる場合の如きこれであらう。けれども、資金は必ずしも無限の長期に亘つて供給せらるるものとは限らず、それぞれ一定の期限を有することからいふと、此解放せられたる資本といふ概念は遂に廣き範圍のものを含む。まづ第一に、固定資本財の減價償却部分である。これは年々償却せらるるに應じて蓄積せらるるを原則とするであらうが、其更新に至るまでは次の用途をまつものとして、いはゞ解放せられたる資本である。たゞこの償却部分が如何にして決定せらるるかは極めて複雑なる、また困難なる問題を形づくるであらう。此固定資本財の償却部分が自由資本を形づくるとなると、所謂流動資本財の回収部分とても次の用途をまつ期間同様のものとして考へられざる理由はない。

それのみではなく賣上の中からくる回収部分に當らざるもの、いはゞ利潤であり、而も配當せられず、又は利子として支拂はれざる部分があるであらう。これらも次の用途をまつ期間やはり資金の源泉を形づくり得るものである。なほ進みていへば節約又は貯蓄を單に家計の所得についてのみ考ふるときは、茲に述べざるべからざる廣汎の分野がある。それは企業の自己貯蓄乃至自己金融といはるる部分である。所得を以て將來自由に處分し

得べき貨幣價值量の意味にとるときには、企業の手中にあつて家計に分配せられざるものと、既に家計の獲得したるものを選ばぬであらう。けれども前述の如く之を後者に限ることになると、企業自體の節約又は貯蓄にして貨幣形態をとるものはすべて一種の自由資本の形をとるものと見るべきであらう。従つてそれは過去の用途から解放せられたるものと見るべきよりも、寧ろ新に企業によつて貯蓄し形成せられたる資金と見るべきものではないか。さうすると、節約又は貯蓄には家計により其所得の中から行はるる部分と、企業自體の收益から行はるる部分との二があると見なければならぬであらう。

たゞ此場合、減價償却部分のどれだけであるかについては二の見方が許さるであらう。一は企業が如何に計算し如何に行動しつゝあるに拘はらず、客觀的な基準を立てて一定の額だけをかゝる償却部分として見る見方である。他はたゞ企業が如何に算定し如何に行動しつゝあるかに従ふことである。勿論此二が完全に合致するならば何の問題もない。けれども、所謂客觀的基準として主張せらるるものには種々なるものがあり、現實に償却として計上せらるるものは何れの基準にも完全に一致することはない。而して本來の問題は社會に供給せらるべき資金が如何なる源泉をもつかといふことである以上、企業がどれだけ資金として供給し得るやにある。さうである以上、決定的なるものは企業の行動にある。企業が其實上即ち收益の中からしてどれだけを償却として計上するかにある。それが次の投資をまつ期間の間は資金として作用し得るわけである。それは客觀的に見て過少の償却であるかも知れず、又過大のそれでもあり得る。さうであるならば早晩それが修正せられざるを得ぬであらうし、此修正により供給資金が變化を蒙むに至るであらう。けれどもそれはその場合のことであり、現在の時期に於て償却部分として計上せらるるものだけが一定の條件の下に於て資金として作用しうるといふことについ

ては、何の變化もない。

四 資金の供給——其二

次に供給せらるる資金の源泉として數へらるべきものは、いふまでもなく創造信用（又は創設信用、創造貨幣、附加貨幣等とも）である。これは金融機關別して銀行が創造するところの信用に外ならぬ。金本位制度の下にあつては、中央銀行に於ける正貨準備以上の通貨發行が信用の創造として數へらるべき理由もあつたが、通貨がすべて不換紙幣を中心とする場合にあつては、一般銀行の準備以上の信用がすべて創造せられたる信用を意味するであらう。今問題とするところは存在量乃至在貨ではなくして流れにあるから、今の場合にあつても、一定の期間に於ける新創造のみが問題となる。勿論此期間に於て消滅するところの、即ち銀行によつて吸收せらるるところの信用があることはいふまでもない。それゆゑにこゝに取扱ふべきものは此二の差額、從つて純粹の信用創造であり、而もその積極的なる値である。それが負債をとる場合にあつてはむしろこれを資金の需要の側に計上して考へることが便利ではないかと思ふ。勿論これは計算の仕方である。或は一方に新創造の總額を供給として數へ、他方に新吸收の總額を需要として計上することも、他の等しく正當なる方法たることを妨げぬであらう。

一の銀行が信用を創造し得るか否かといふことは、從來専門學者の間に於ける議論の題目であつた。こゝにはたゞ社會全體についていふ。準備として役立つてゐる現金以上の信用の存立してゐる場合に於ては、此差額だけは信用の創造せられたるものと見るべきであらうし、一定の期間に於てそれがある額だけ増加する場合には、それだけ信用が新に創造せられたと見得るであらう。一銀行の創造の方法としては受入れたる現金預金をその儘準

備となし、それに準備率の逆數を乗じたるだけの信用を預金として與へるとする。此際信用授與の通路は手形割引であらうとも擔保貸付であらうとも選ぶところはなはずである。ところがかかる方法によつて創造せられたる信用とても流通するうちに必ずそれだけの新なる預金が何れかの銀行に於て成立する。このことは乘數理論の場合の推理から容易に知りうべきところである。一派の人人の主張の如く一銀行が受け入れたる本原預金を準備だけを差引きて貸出す場合にも、本原預金の準備率逆數倍の預金が成立する。二の過程の何れをとるにしても結局に於ては社會の銀行を通して支拂準備に準備率逆數を乗じたるだけの預金が成立する。前の過程にあつては銀行の信用授與が先にあつてその受領が後にあり、後の過程にあつてはそれが逆になる。たゞこれだけの差異である。

たゞ此差異は今の問題の見地から見て來ると決して無意義のものではない。なるほど何れの場合に於ても信用は社會全體を通じて見るときに増加してゐる。けれども資金需給の點からいふと、一の場合には銀行が節約をまつことなき信用を授與して居り、信用は銀行の態度をまつてはじめて増加して居る。これに反して他の場合にあつては銀行はただ社會の節約を受取るに止まり、自ら能動的に作用してゐない。社會の取引總量の増加が生じそれから節約の増加が生じてゐる。いはゞ市場に於て取引の増加があり、それによつて一層多くの信用が銀行に與へられ、銀行は之を仲介する。従つて信用は増加してゐるが自發的な節約が介在してそれはまづ成立してゐる。此意味に於て資金の需給の場合に於ける節約とは獨立なる源泉として數ふべきものは、その中、一の方法によるものであるといふに止めよう。

五 資金の供給——其三

資金の源泉として終りに考ふべきは保有貨幣の放出である、即ち流動性の減少であり、退蔵の減少である。いふまでもなく、手許から解放せられたるだけの資金は供給として任意の用途にむけられ得る。貨幣の保有は別にも述べたるが如く種々の主體によつて、種々の目的乃至動機の爲に行はれる。取引貨幣といはるるものは所得貨幣と營業貨幣との二を含む。所得貨幣にあつては家計の主體が必要なる商品の購買の爲に有利であるやうに保有する。此有利さは一般に安全と便宜との二を意味するものと解せられる。又は之を一括して確實性として表はさるることもある、不確實性の存するがゆゑにのみ貨幣を保有するといふのである。けれども保有の動機は手離すことの不利と比較することによつて明となるであらう。まづ手離すときには一定の期間回収をまたねばならぬ、待期が必要である。回収に煩雜、勞苦が伴ふ。回収が確實に行はるるやの心配もある。後の二は便宜と安全とを缺くものとして考へられ得る。待期は何を意味するか。(a)確定期間に必ず拂はれて、そのとき自己の必要が起り之をみたすものならば、貨幣を手放すことも差支なしといふことになる。たゞ此必要がいつに起るか豫定しがたきところに不安安全さがあると見るべきであらう。(b)けれどもそれだけではない。假に期日に支拂はるることの間違なしとしても、又必要が豫定通りに起るとしても時間のくひちがひによつて間に合はぬこともあらう。そこに不便乃至苦痛がある。要するにこの待期といふことの中にも、安全と便宜とが犠牲に供せられてゐる。なほこれに一つ加はるものがある。所得の側にまた一定の豫定がある。それが何かの事情によつて變動し、又は遅延することを豫期しなければならぬ。この不確定性に備へる爲に若干の手許現金を要する。これらの事柄はすべて生

産財と生産物たる消費財との賣買取引を圓滑ならしめる準備に關してゐる。一括して取引動機に基く所得貨幣の保有とも見るべきものである。取引動機は此際安全即ち不確實性の排除と不便宜の回避とを意味する。豫想が確實でさへあるならば、云ひかふれば不確實性が排除せらるるならば貨幣保有を要しないであらうといふ見解に對しては、確實又は安全の追求のみが保有の動機に非ずといふべきであらう。加之、經濟的事象の多くのものは結局、可能的蓋然的數量としてのみ與へられる。現實に於て不確實性を排除することを得ず、靜態的なるものは此蓋然的なるものの一一定としてのみ與へらるるであらう。なほ屢々豫備動機といふものが考へられるけれども、これは取引動機の一の特殊なる場合と見られ得ると思ふ。若し強ひて之を區別して考へようとするならば、生産財と消費財との賣買、從つて日常の生活といふことは別に、不時の災禍病氣等生活の變調に備へること考ふべきであらう。けれどもこれとても安全を求むる傾向の中に數へられぬことはない。營利主體に關する豫備動機については別に考ふべきである。

取引動機に基く保有現金のうち、所謂營業貨幣は全く異なれる有利さをもつ。所得貨幣を保有するか否かはすべて保有に伴ふ效用の側から、從つて利子のもたらす效用の側から決定せられる。營業の主體たる企業は效用乃至欲望を感じることがない。從つて此場合保有の限度を限るものはそれによつて獲得せらるる利潤に外ならぬ。準備の貨幣を手許に保有することによつて生産財の借入を有利にし生産物の販賣を有利にすることを得べく、此有利さは利潤率として測定し得られる。此利潤率と利子歩合との相等しきところまで營業貨幣が擴張せられる。このことは不測の事變、偶發の事件に際し、商品の賣買によつて利益を得ようとする所謂豫備動機に基いて保有せらるる場合にも同様である。否、それは取引貨幣の一の特殊なる場合であるとすらも考へられよう。

茲に述べたところは、いはば取引貨幣の靜的な需要即ち靜的な流動性要求であるに止まる。變動、ことに豫想に於けるその反映の顯著なる場合に於ては、貨幣保有の新なる要求がつけ加はる。即ち安全、便宜、豫備といふことを離れて、更に利益の獲得、損害回避の豫想が保有數量を動かす。物價騰貴の見込まれるときに保有が激減し、物價下落の見込まれるときにはそれと反對に動く。一般に貨幣の保有は不確實性の増大面數であると思はれるが、此點からの保有はむしろ豫想の方向に従つて増減し、又變動の強度によつて支配せられる。次に述べるところの投機動機が動目的のものではあるが、それにあつては大體に於て事證券の取引に關し、物財の取引に關せぬと見るべきであらう。此意味に於て取引動機による貨幣保有についてはこれだけの補説を必要とする。

取引貨幣と全く異なる性質をもつものは所謂投機貨幣である。これは主として證券價格の變動に待機して保有せらるる資金である。投機といふ概念は更に廣き範圍のものを含み得るであらうが、一應かゝるものとして限局し得られよう。これを保有するところの主體は企業でもあるが同時に資産の所有者たる家計でもある。而も家計は此際、一應は貨幣數量の比較従つて利潤計算の上に立つと見るべきである。現金保有によつて失ふところの利子と待機による證券價格の變動によつて獲得し、又は回避し得る利益との相等しきところまで、貨幣を保有しようとするであらう。此際保有量を多くする條件としては利子の低位を數へうるが、それは二様に作用するものと考へられる。一方に於ては貨幣保有により失はるる犠牲が小であるといふ事情がある。他方に於ては利子の低きほど證券價格の變動強く、従つて現金保有により證券値下りの損失を回避し得る可能が高まつて來るといふ事情がある。勿論この間に單なる均等が支配するといふのではない。後者の見積りに於て複雑の事情が作用する。事業の收益の上昇の期待し得られざるとともに金利上昇別の可能が亦豫想せられねばならぬ。而もこれに伴ふ損失可能の程度の分散が考へられ、かくして最も確らしき回避損失の程度が見積らるるであらう。これと失はるる利子とが均等を保つやうにせらるると見るべきである。こゝまでは大體ケインズの説明ならびにその追隨者の意

見を註釋するが如き態度を以て論を進めてきたのであるが、投機貨幣を一般的乃至原則的に利子歩合の函數と見てしまふことは果して可能であるか。景氣下降の段階乃至沈滞の期間に於てはなるほどかゝる主張がそのまゝあてはまるであらう。収益の下降が豫想せられ、従つて弱氣が支配する、而も此弱氣は金利の反騰の可能によつて強められこれによる證券手持損失の可能は愈々加はる。けれども、収益の上昇が見通され、證券手持の利益が豫想せらるる場合には金利の低位がかへつて反對の方向に作用しないであらうか。それはかへつて強氣を刺激するがゆゑに、貨幣保有は金利に正比例するといふ傾向があるのではないか。要するに投機貨幣が金利に従つて變動することは争ひがたきにしても、一般的にこれを以て利子の増大、又は減少函數であるかのやうに考へることは困難である。

此投機貨幣の數量は一般に家計と企業、ことに證券業者の側を含むところの公衆の強氣弱氣の態度に従つて動く。けれども勿論これを左右するものとしては銀行の態度が考へられる。銀行が貨幣の供給者として立ち、公衆の強氣弱氣に立ち向ふことにより、現實に保有せらるる數量を調節することとなるであらう。けれども今の考察はすべて資金供給の源泉にある。投機貨幣の保有減少乃至放出が資金を新に供給する所以に着眼しなければならぬ。かゝる見地から考へて見る。たとへば前述の如く上昇の段階を前提として見よう。まづ今後の上昇従つて収益の増加が見込まれる以上、投機貨幣の保有傾向は弱まる。いはゞその放出が行はれざるを得ぬ。それとともに金利の地位がどう作用するであらうか。前述の見方に立つ以上、次の如くにいはねばならぬであらう。金利の低位がかへつて證券價格の上昇を容易にする地盤であるがゆゑに投機貨幣の保有を困難にする、その高位は反對の方向に作用する。若し高き金利がその低落の容易さと思はしめることがあるならばなほさらである。たとへば現實

の事情が果してかゝる一般的主張を許すか否か。これは事實の十分なる調査をまちてのみ答へらるべき事象であらう。何れにせよ、投機貨幣の放出、即ち保有減少については金利の事情よりも寧ろ經濟の實情、ことに其膨脹收縮の豫想が強く作用するものと思はれる。將來の上昇が豫想せらるるに至るや否や、其放出は進行せざるを得ないであらう。而してそれは有價證券の購入といふ形をとつてあらはれる。これが現實の資金増加となるや否やは、信用創造に關する銀行の態度と相殺することによつてのみはじめて答へらるべきである。

本文に述べたるところは貨幣保有の動機の説明に偏してゐる。これから資金供給を理解する爲にはなほ一段の補説を必要とするやうに思ふ。貨幣保有は一面から見ると貨幣の所持である。保有貨幣は銀行の供給する全貨幣數量に等しい。

ところで保有貨幣のうち、所謂活動的のものと不活動的のものとを分ち得る。後者は實質に於て問題としてゐる期間をとつて考へる限り、所謂退職乃至保藏せらるるものである。即ち資金としては休眠するもの、又はむしろ消滅するものである。故に保有と保藏又は退職とは個利主體の動機からいふと同一のものにせよ、形式的意義は異なる。後者も流通速度の上に影響する。けれども其意義はこれに盡きずむしろ此外に存する。それは購買力自體の休眠又は消滅である。一たび保藏せらるる資金は流通從つて購買力として市場に出動する可能性を失つてしまふ。いはば通貨の流通からの引揚げである。ハアバラアは正常的な平均流通速度を考へ、現實の速度がこれをこえるか否かに重點を置いて保藏放出の手がかりとしようとする見解に傾くものと見らるるが保有と保藏との別はかゝる數量的のものではなく、全く質的のものと考へられる。それゆゑに、銀行が百億の通貨を發行しても保藏は零なることを得る。保藏と放出とは金融機關以外の貨幣創造消滅であり、貨幣の吞吐であり、その休眠覺醒である。それゆゑに資金の供給と見るべきものは種々の動機にもとづく放出即ち保藏の消極的なものである。これだけを考へず、所持又は保有の消極的なものと考へるときには、所謂貸付資金説が其基礎を失ひ流動性説に其地位をゆづることになる。ケインズ、ヒックス一派の誤謬は此保有と保藏とを區別せざるところにある。(昭和十八年三月十八日追記)。

こゝで一應、資金の供給乃至源泉の側を概括して見よう。まづ所得からの節約がかゝる源泉としてあげられる。此際所得は家計の所得と解釋したが、更に之を擴張して企業に於ける所得といふものをも考へ、それからの節約をも考へる可能をも述べた。次に、新に解放せられたる資本金用役、即ち自由なる資本金用役を數へた。これは

其骨子に於て減價償却部分であるが、立入つていへば流動資本に關する部分にして解放せられたるものをまた含む。第三の源泉として銀行の創造信用が數へられねばならぬ。これは固有のものとして一銀行の創造といはるるものだけが此場合の源泉として役立つものと考へられる。最後に保有貨幣の放出即ち保藏減少があげられる。これは前述の如く極めて多様の貨幣に互り、保有の動機もまた區々であるが、放出の新に行はるる部分だけは、銀行の態度乃至信用吸収を一應度外視して、資金供給と考へるであらう。

六 資金の需要

これから資金の需要の側に移る。極めて概括的には次の如くに表現せられる。資金の供給が一面から見ると證券乃至資産の需要であるが如く、資金の需要は證券の賣又は供給である。此場合、證券は常に將來に於て何等かの時間的形態に於て流入するところの所得の流れを代表する。従つて資金の需用といふのは此流れを提供してそれとひきかへに現在の一定貨幣數量を要求するに外ならぬ。さて資金の需要を概括的に證券の供給として表現することは近接的にのみ正しいといふべきであらう。これについて考へようと思ふことが二點ある。(一)若し企業の自己投資をとり入れて考へるときには、資金の需給を證券の需給として考へることが全面を蔽ひ盡さぬといふ憾ありと思はれる。此場合、擬制的に考へるならば、投資によつて得たる實物資本に對する證券を獲得したといふべきであらうが、それは飽まで擬制以上のもではない。進みて考へるに、信用の創造が行はれても、これを相殺して餘りあるところの信用吸収即ち信用消滅が行はるる場合に於てはそれは資金の需要と見るべきものであるにしても、それによつて證券の供給が行はれたとは見がたいであらう。たゞこれとても銀行記帳に於ける貸出の減少となる場合、債務を表示する證書が償還者によつて買取られたといひ得ぬこともないであらうが、これ

も擬制以上のことを意味するとはいひにくい。(二)假に資金需給の反面が全面的に證券の給需として云ひ表はし得らるるにしても、なほ次のことを看過しがたい。資金の需要はやがて證券の供給であるにしても、此需要が如何なる經濟的事情に基き、從つて證券が如何なる經濟的意味を伴ふものであるかは全く明にせらるるところがない。從つて資金需要の側は單に之を證券の供給とのみ云ひ去ることがなく、立入つてそれが如何なる經濟的事情に負ひ、從つて如何なる動機によるものであるかを考へなければならぬ。

資金の需要はまづ實物の側即ち財貨の側から来る。その一としては消費のための需要が考へられる。これは主として時差説が分析したるが如き事情に負ふものである。將來に於ける物資の準備狀態と現在に於けるそれとの差異、及び將來財の低評價等の事情に基いて他人の資金を現在の消費の爲に使用する。けれどもこれは財貨の側から来る資金需要の極めて小なる部分を占むるものに過ぎぬであらう。たゞそれは國家といふ特殊の消費經濟の場合に於て經濟の全面に決定的影響を及ぼすまでに至り得る。次にあぐべきもの而して最も重要な地位を占むるものは所謂實物投資の爲の需要である。それから得らるゝ收益を眼ざして生産財を買入れ之を結合することである。自己投資を除外せずして理論を構成しようとするならば、これに二の場合がある。一は信用市場を現實には通過することなき、而してたゞ機制的には之を通過するものとして考へらるる自己資金の投資である。二は他の主體の供給にかゝるところの資金を實物投資のために需要する場合をさしてゐる。此際とても資金の需要價格即ち需要利子を決定するものは所謂超費收益率であること、いふまでもない。而してこれによつても考へらるゝやうに、この場合の投資需要はすべて利子歩合の函數であるとともに、事前の範疇に屬するものである。

資金の需要はいふまでもなく、また貨幣の側から来る。一方に於てまづ信用の吸收、即ち貨幣の縮小をあげねばならぬであらう。他方に於ては保有貨幣の増加即ち流動性の増進を數へねばならぬであらう。まづ前者につい

て述べる。貨幣創造を供給に數へたる場合に於けるが如く、創造を越ゆる吸収のみを需要の側に數へることが便宜であると考へられる。銀行は其準備率を維持又は回復しようとする目的から、又は利子歩合を引上げようとする目的から、及びこれに類するところの若干の理由にもとづいて、貨幣乃至信用を縮小せしめる。種々なる源泉から來るところの資金の一部分はかゝる需要にふりむけられ、従つて他の需要の用途から削減せられる。轉じて貨幣保有の側を考へよう。貨幣保有の動機については既に之を述べた。これらの動機に基いて貨幣は保藏せられ又放出せられる。此二をそのまゝ別々に資金の需給として論ずることも一の行方であるが、二者の差額のみを問題とすることもできる。さうすると純放出が資金の供給であるが如く純保藏は資金の需要である。たゞ此點について問題となることがある。純保藏即ち若干の新しき貨幣の保藏がある場合、これに對する供給はたゞ貨幣の新供給、即ち純創造だけのものであるといふべきであらうか。之を主張する立場からは、新に供給せらるるもの以外どこに新に保藏せらるべき貨幣があるか、又新供給の貨幣はどこかに保藏せらるるはずであらうし、保藏せられざるものか供給せらるるわけではない。要するに貨幣の創造と純保藏とは常に必ず相等しいはずである。かくいはるるが果してさうであるか。私から見ると、かゝる見解は貨幣の保有と保藏との混同から來る。保有貨幣數量は新しき貨幣の供給なくして増加し得ぬ。けれども、保藏貨幣はかゝる場合とでも増加し得る。此意味に於ける保藏こそ獨立せる資金需要として考へられる。論をこゝまで運ぶと、保有と保藏との關係が問題となる。けれども保藏は前述の諸動機に基くところの保有の一場合である。保有によりて資金が不活動的となる場合をさす。此立場からいふと資金の需給によつて利子が定まるといふ所謂貸付資金説に於て取扱ふべき需給の中には、單なる貨幣の保有又は所持は問題とならず、いはゞ流動性そのまゝは需給の要素とならぬといふことになる。これは大膽なる見解變化を意味する。これについては別に詳論したい。